

# 黑色金属期货服务实体经济模式探索

国泰君安期货产业服务研究所

马亮、刘秋平、金韬

## 内容摘要

首先，从市场结构、政策环境以及参与套保实体企业这三个角度，对国内外期货市场支持实体经济的现状进行剖析，发现国内与国外期货市场仍存在差异。其次，阐述期货服务实体经济的基础理论依据，论述黑色金属产业链期货具备助力实体经济的条件。第三，对黑色产业中生产商和下游需求商分类设计套保策略，并且对套期保值进行案例分析。第四，以虚拟钢厂锁定加工利润以及盘面升贴水对远期现货定价为例，介绍现有的期货服务实体企业的创新模式。最后，尝试探索期货服务实体企业新模式，包括类“保险+期货”在黑色金属产业链中的推广、期权及其他衍生品工具的运用以及实体及期货公司升级传统套保合作模式的设想。

**关键词** 期货服务实体 黑色金属 套期保值

# 目录

一、	国内外期货市场支持实体经济的现状对比.....	2
(一)	市场结构：国内以散户为主，国外以机构为主 .....	2
(二)	政策环境：国外对套保拥有更宽松、完善的政策支持.....	2
(三)	参与期货套保的实体企业：国外较为丰富，国内相对单一 .....	2
二、	服务实体是期货本源，黑色金属期货具备助力实体经济条件 .....	3
(一)	服务实体是商品期货的根本出发点和归宿 .....	3
(二)	黑色金属期货日渐成熟，具备助力实体经济条件.....	4
三、	期货服务实体企业传统模式介绍.....	5
(一)	上游钢企利用期货对产成品库存套期保值 .....	5
(二)	下游建筑商利用期货套保锁定原材料成本 .....	8
四、	期货服务实体企业现有创新模式介绍.....	10
(一)	利用虚拟钢厂锁定加工利润.....	11
(二)	利用盘面升贴水对远期现货定价.....	11
五、	期货服务实体企业新模式的探索 .....	13
(一)	类“保险+期货”模式在黑色金属产业链中的推广 .....	14
(二)	其他衍生品工具在黑色金属产业链中的探索.....	15
(三)	升级合作模式，进一步深化“产融结合” .....	15

## 一、 国内外期货市场支持实体经济的现状对比

近年来我国期货市场稳步发展，在服务实体经济方面取得了一定的成效，但与欧美发达国家地区相比，无论是市场结构、政策环境还是参与的实体企业，都存在一定的差距。

### （一） 市场结构：国内以散户为主，国外以机构为主

我国期货市场中小散户超过 95%，机构投资者不足 5%，而国外成熟期货市场刚好相反，机构投资者占 95%，中小散户仅占 5%左右。在国内以中小散户为主的市场结构下，投资者具有较强的短期投机心理，价格炒作现象普遍，容易造成期货价格偏离现货价格，影响期货市场基本功能的充分发挥，并且缺乏对企业参与套期保值的吸引力。

### （二） 政策环境：国外对套保拥有更宽松、完善的政策支持

美国等发达国家的银行为企业参与套期保值提供资金，一方面降低银行信贷风险，提高贷款质量；另一方面也为套期保值者提供便利，推动期货市场的发展。国外商业银行对企业发放贷款之前，首先要求企业通过期货市场大宗商品进行保值，从而降低银行贷款风险。如美国银行对企业是否参与期货套期保值实施不同程度的信贷支持，对参与套期保值的企业可提供 90%的信贷资金，而对没有参与的企业提供不到 70%的信贷资金。国外现货市场发达，信用机制完善，在完善和宽松的期货市场中，管理制度和交易规则比较宽松，交易交割成本低廉，可取得较好的套期保值效果。

### （三） 参与期货套保的实体企业：国外较为丰富，国内相对单一

美国企业普遍愿意参与套期保值，且交易规模较大。美国企业大多设有专业的期货投资部，期货投资部结合现货市场，对期货价格走势进行跟踪、分析和预测，为企业经营提供建议。美国现货贸易企业通常以期货价格为基准价，再加上基差来确定合同价格，通过期货市场规避风险。

美国期货市场发达，品种齐全，涵盖各种各样的商品期货和金融期货品种，因此，通过期货市场参与套期保值的行业覆盖面较广，包括制造、食品、纺织、石油、化工、金融和公共事业等。其中农产品企业参与套期保值的积极性最广泛。据美国期货业协会统计报

告，美国约有 60%的粮食加工商和农场主参与期货市场，并取得了良好效果。

而我国的现货企业中，参与套期保值的企业不足 10%。并且套期保值企业类型单一，参与套期保值的企业大多为化工、金属类企业，农业类企业比较少，制造业、贸易业参与比例比较低，存在巨大的敞口风险。在价格波动中，我国有色金属行业企业利用期货市场进行套期保值，锁定成本和利润，规避价格波动风险，提升了整个产业的竞争力。与之截然不同不同的是，我国石化行业存在垄断体制与价格管制，石化产业应对价格风险的能力较差，因此由于缺乏参与期货市场进行套期保值的动力，当国际原油价格上涨时，石油化工企业容易遭受损失。

## 二、 服务实体是期货本源，黑色金属期货具备助力实体经济条件

### （一） 服务实体是商品期货的根本出发点和归宿

期货的起源来自于现货贸易发展的衍生，其初衷就是为现货贸易商规避价格的风险。现代意义上的标准商品期货交易起源于 19 世纪中期的美国，由于商品频繁的出现阶段性的供需失衡导致价格出现剧烈波动，期货也由此产生。对于现代的企业来说，价格波动风险仍然存在，这是影响实体企业生存发展的关键因素之一。

如果将整个经济体当作一个人的躯体，那么实体经济可以被视为人的机体组织，那么以金融行业为代表的虚拟经济应当做是人体的血液循环系统。作为对接实体的一线金融行业，期货在这个血液系统中所起到的基本功能就是要保证系统能够平稳、高效、安全的运行。

对实体企业而言，利用期货不光能够锁定生产成本，实现预期利润，还能不断扩展现货的销售和采购渠道，进行科学的库存管理，而且期货场所形成的价格信号还能对行业整体的发展方向起到一定的指引作用，这些都会给实体企业带来深远的积极影响。如果放大到整个国民经济的角度，我国商品期货市场的发展有助于我们争取国际重要大宗商品的定价权，提高我国国内宏观政策调控的效力，对外部风险冲击抵抗力增强，起到为我国国民经济保驾护航的作用。

## (二) 黑色金属期货日渐成熟，具备助力实体经济条件

目前我国黑色金属产业链期货上市品种多达七个，基本覆盖了钢铁生产流程中所涉及的所有原料及主要初级产成品，在期货市场上已经形成了一条较为完善的黑色金属产业链。并且主要品种上市时间都在3年以上，其中螺纹钢最早于2009年上市，距今已有8年的时间。并且黑色金属产业链期货市场运行基本平稳，结构日趋完善，成熟度越来越高，收到了市场的广泛认可。

从市场的参与者来看，虽然目前产业参与者与欧美发达期货市场暂时无法相提并论，但是从近年来的发展趋势上看，实体产业在黑色金属产业链期货的参与度日渐提高。从上市之初仅有钢厂参与，到现在中间贸易商，乃至下游终端需求厂商均有广泛的参与，这也从侧面证明了我国黑色金属产业链期货市场已经越来越成熟，并且被实体企业所接受。

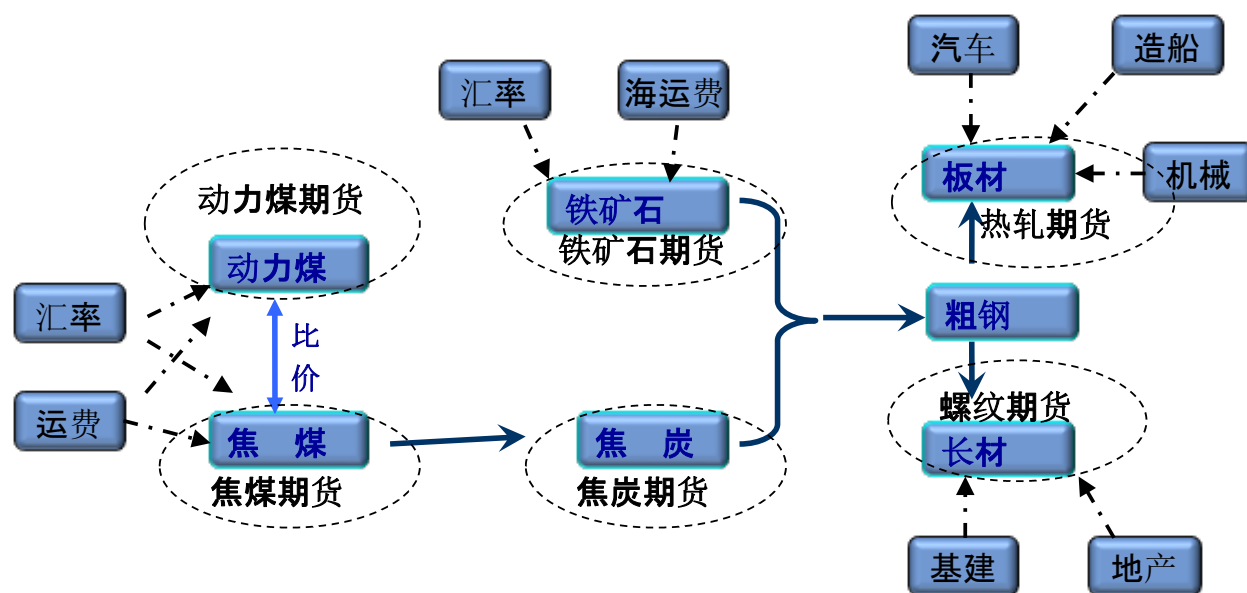


图 1：黑色金属各品种相互关系

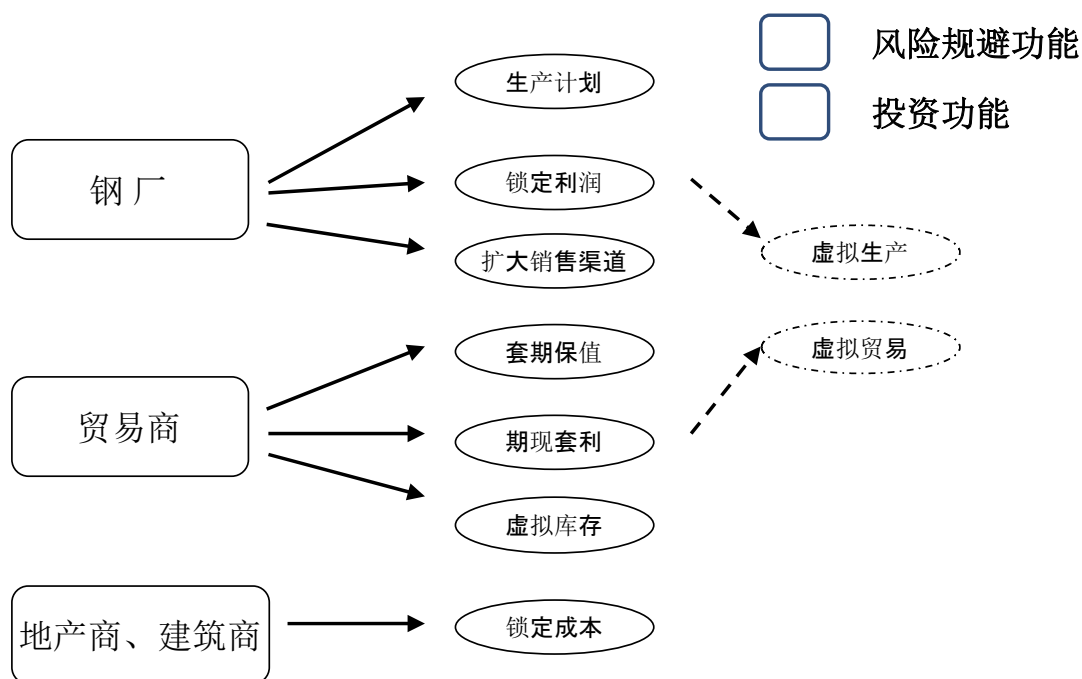


图 2：不同实业企业的避险与投资功能

### 三、 期货服务实体企业传统模式介绍

以钢材市场为例，传统的套期保值是指在期货市场上利用所对应的期货品种进行单一的针对原料的买入套保和产成品的卖出套保。

对于生产商（钢厂）而言，作为社会商品的提供者，生产者所担心的是自己所生产的产品在卖出时，会由于价格的下跌而遭受利润的损失。因此为了保证未来生产出来的产品在销售时，能够获得合理的经济利润，生产者可以通过套期保值的模式来锁定产成品价格，即在套期保值开始卖出期货合约，在卖出现货时买入相应的期货合约来进行平仓，从而规避价格风险。

对下游终端（地产商、建筑商）而言，因担心未来钢材价格上涨导致对成本产生冲击，为避免这种情况的发生，其可以通过买入套期保值进行风险对冲，即在盘面上买入螺纹钢期货，从而锁定未来的螺纹钢成本，避免成本的大幅波动。

#### （一） 钢企利用期货对产成品库存套期保值

螺纹钢现货的流通模式主要以贸易形式为主，短期内钢材现货价格可能受外界因素以及自身基本面的影响而发生剧烈波动。在这样的背景下，进行利润锁定对于钢厂是非常

有必要的。通过盘面卖出套保，可以锁定现有库存价格，从而规避了未来价格下跌，库存贬值的风险。套保的核心目的在于对未来价格的锁定，对期现结合的企业来说，在原料成本确定的情况下，进行成材的卖出套保操作就等于对利润进行了锁定。

某钢厂在 2017 年 1 月有螺纹库存 10 万吨，因临近春节，节后市场存在不确定性，担忧春节后销售不畅从而考虑进行套保。

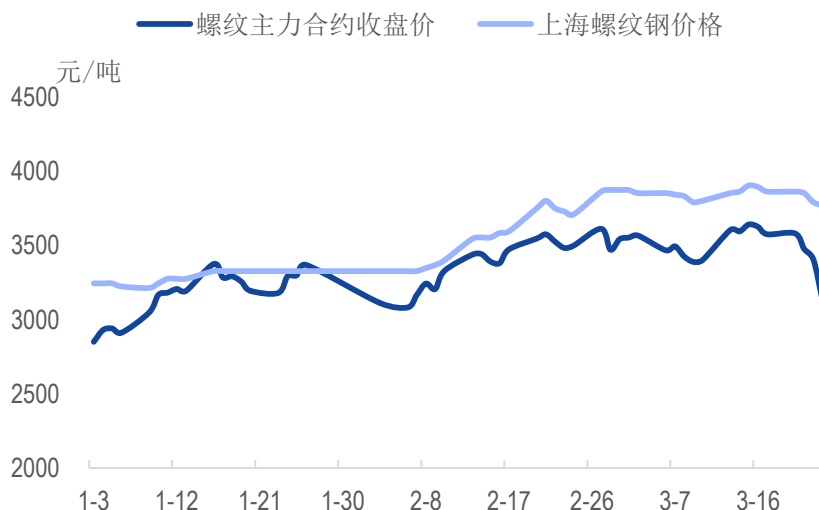


图 3：2017 年 1-3 月螺纹钢期货与上海 HRB400 20MM 价格



图 4：2017 年 1-3 月螺纹钢期货与上海 HRB400 20MM 现货价差

2017 年 1 月 12 日螺纹主力合约收盘价为 3207 元/吨，上海地区现货报价 3180 元/吨，磅计 3275.4 元/吨，盘面贴水现货（磅计）68 元/吨，该企业认为无论是从绝对价格还是



期现价差的角度考虑，进行套期保值较为合适，因担心后期价格下跌导致库存贬值，于是就可以在期货市场上进行卖出套期保值，建仓螺纹钢期货空单 10,000 手（10 吨/手），建仓均价为 3175 元/吨。到了 2017 年 3 月 23 日，螺纹钢价格在现货市场价格上涨至 3660 元/吨，磅计 3769.8 元/吨，但同时期货合约在这段时间出现剧烈波动，3 月 23 日盘面主力合约收盘价为 3127 元/吨，该企业在当日平仓，平仓均价为 3140 元/吨，那么企业套保操作损益如下：

表 1：2017 年 8 月 10 日与 2017 年 8 月 16 日套期保值期策略

	现货	期货	基差（现货-期货）
2017-01-12	3275.4 元/吨	3175 元/吨卖出 10000 手	100.4 元/吨
2017-03-23	3769.8 元/吨	3140 元/吨平仓 10000 手	629.8 元/吨
盈亏	盈利 494.4 元/吨	盈利 35 元/吨	

由于在这段时间内期货走势明显弱于现货，从而导致了基差的快速扩大，企业通过合理的基差套保取得了客观的收益，现货方面盈利 494.4 元/吨，期货方面也同样盈利 35 元/吨，既规避了库存贬值的风险，还通过基差变动取得了额外的收益。

在以上套保策略的基础上进行优化，根据基差变化来动态管理原料库存，以便赚取基差利润，扩大套保成果。

表 2：基差变化对卖出套保效果影响

	基差变化	套保效果
卖出套保	基差不变	完全套保，两个市场盈亏刚好完全相抵
	基差走强	不完全套保，两个市场盈亏相抵后存在净盈利
	基差走弱	不完全套保，两个市场盈亏相抵后存在净亏损

在实际操作过程中，实体企业需要深刻了解套期保值交易的本质是以防御现货经营风险为目的，而不是为了获取高额利润，只有在能够通过套期保值有效规避风险的前提下，通过合理操作获取一定的额外收益。在评价套期保值效果时，应当综合考虑现货市场和期货市场的盈亏情况，而非期货市场一旦亏损就认为套保失去了效果，只有结合期现两个市场才能合理评价套保效果，为企业的长期经营转移价格风险。此外，企业应该实事求是的对自身可承受的风险能力进行评估，然后依据自身的特点设计相应的套期保值方案，这样

才不致出现因市场特殊波动变化使企业无法承受风险而陷入经营困顿的情形。

## （二）下游建筑商利用期货套保锁定原材料成本

作为下游建筑施工类企业，原料价格波动会对其成本产生较大的影响，原料价格波动的风险是该类企业所面临的重大风险。而目前来看，公司对原料价格风险的应对措施主要为：以合理的价格及时采购符合公司质量要求、足够数量的原料，当原料的市场价格可能出现一定幅度的波动时，做出适当采购计划安排，保证业务的正常进行。在当前规避价格风险的措施下，若出现原料供应短缺或价格大幅上涨而导致成本上升，公司可能面对单个项目利润减少甚至亏损的风险。

钢材近年来价格大幅波动，从2014年9月至2017年9月，上海螺纹钢期货在三年时间里从2452元/吨上涨至4046元/吨，上涨1594元/吨，年均涨幅达21.67%，钢材价格的大幅上涨给下游企业的生产运营带来了较大的风险和不确定性，对于下游企业的成本冲击巨大，影响企业的业绩，对于企业来说，有效防范风险，稳健运营是第一位的，期货市场正是为企业提供了这种风险对冲的场所，可以通过套期保值的手段有效的规避风险，锁定成本和利润，保证运营的稳定性和可持续性。



图 5：2014 年至 2017 年螺纹钢期货价格

某企业需要购进钢材完成房屋建设，在钢材市场是是买方，需要规避的风险主要是来自钢价上涨所带来的成本上升，在期货市场上总体的思路是以买入套期保值为主，在期货

市场购进钢材，锁定未来的成本。具体标的选择为上期所螺纹钢期货，螺纹钢期货 2009 年上市至今已经有 8 年的时间，各方面已经较为成熟，合约和交割规范，市场交易活跃，认可度高，并且时至今日有越来越多的产业客户参与其中，是参与套期保值的良好标的。

最基本的套期保值就是将需要套保的量全部一次性在期货盘面上买入（卖出），但这样的做法比较机械，属于典型的被动型套保，资金占用大，缺乏效率，并且套期保值效果（盈亏）往往也不大理想，而且本案例中该高速公路企业建设周期较长，可以采用分批建仓的方式进行套保。

另外，对于套保的进出时点选择也非常重要，进出时点直接影响套期保值的效果。一般来说，套期保值需要对于未来趋势有基本的判断，具体点位选择上，可以参考基差进行套保， $\text{基差} = \text{现货价格} - \text{期货价格}$ ，基差的出现主要是体现了市场对于价格的预期因素，期货价格与现货价格最终会在期货合约到期日回归一致，但其运行路径往往并非完全一致，如果采用基差套保，在规避风险的同时，往往还能获得一定的收益。

螺纹钢期货近几年来大部分时间对于现货贴水，对于买入套期保值操作来说，比较好的建仓点位应该是在基差较大的时候，即期货对于现货的贴水幅度比较大的时候进行买入保值操作，这样未来基差缩小除了达到套保目的外还能够获得一定盈利。

从 2014 年至今的螺纹钢期货对现货贴水来看，期货合约在 2017 年主要以贴水现货价格为主，而 2017 年至今期货与现货的价格的升贴水大幅波动，2017 年前贴水最低在 -600 元/吨，而 2017 年至今升贴水最低至约 -900 元/吨。



图 6：2014-2017 年螺纹钢期货与上海 HRB400 20MM 现货价差

期货合约对现货升贴水计算，我们一般采用上海 HRB400 20MM 螺纹钢作为现货标的，具体计算方法为：

升贴水=期货合约价格-现货标准品价格（即现货价格\*1.03，现货为理计，期货为磅记）

幅度=升贴水/现货标准品

从历史数据回测的角度来看，无论是主力还是非主力合约，最大的贴水曾有过接近 900 元/吨，一般都在 400 以内，所以我们认为在期货贴水超过 400 元/吨时进行买入套保较为具有可行性。从合约选择上来看，由于企业建设周期较长，而期货合约只有未来一年的合约上市，总套保量假定为 112 万吨，如果按照 5 年平均分配套保量，大约每年在 22 万吨，目前可以针对第一年的量进行套保，具体合约选择可以选择 1801 合约，套保量 22 万吨是 2.2 万手，目前 1801 合约持仓量在 347 万手，单边 173.5 万手，流动性上完全满足套保要求。

从远月与近月合约来看，从 2017 年年中以来，远期合约对近月合约长期处于贴水状态，高贴水对于进行买入套期保值来说理论上是具有优势的，贴水相当于为买入套保提供了一个安全垫。

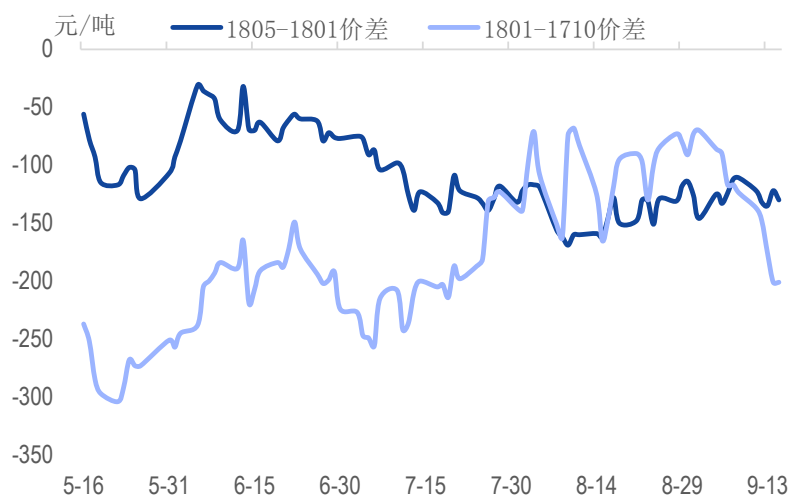


图 7：螺纹钢期货近远月价差

#### 四、 期货服务实体企业现有创新模式介绍

随着我国期货市场的不断发展，市场各方参与者日趋成熟，实体企业的需求不尽相同，

促进期货市场服务实体手段的创新。例如近年来实际应用较多的多品种套保加工利润的锁定以及利用盘面升贴水进行远期定价这两种方法。

### （一） 利用虚拟钢厂锁定加工利润

我国目前针对黑色产业链已经上市 7 个品种，基本上涵盖了钢铁生产所涉及的全部原料和产成品，品种的不断丰富和完善也为钢厂的灵活操作提供了便利。利润近年来钢厂应用较广的加工利润锁定，即在盘面上构建虚拟钢厂，锁定远期利润。具体的思路为在期货盘面上买入原料如铁矿石、焦炭，同时卖出螺纹钢后者是热轧卷板，从而锁定了加工生产的利润。



图 8：螺纹钢主力合约盘面利润模拟

### （二） 利用盘面升贴水对远期现货定价

利用盘面对现货的升贴水对远期现货进行报价也得到了较为广泛的应用。具体思路为利用盘面主力合约对当下现货的升贴水，以期现价格未来终会回归为基础，在升贴水线性回归的基础上，针对远期特定日期现货进行报价，为现货的远期成交提供了便利，为市场的各方参与者都提供了良好的保障。

由于目前我国螺纹钢期货合约并非连续合约，主力合约分别为每年的 1 月、5 月和 10 月合约，而在现货企业日常交易过程中，对于除主力合约以外月份的远期定价较为困难。

杭州某大型钢材贸易商，需要每天给下游客户给出 3 个月内每日螺纹钢现货的远期报价，这 3 个月往往会涉及到盘面交易的非主力合约月份，由于成交不活跃，很难对当月的期货合约价格进行远期报价，故采用根据盘面主力合约对当下现货升贴水的幅度，在期现价格终将回归的基本前提下，根据升贴水的线性变化假设，以此针对未来 3 个月内的螺纹钢进行日报价。下图是在 7 月 20 日为该客户制定的远期报价单，截取至 8 月 23 日。

2017 年 7 月 20 日，杭州地区螺纹钢 HRB400 20MM 现货价格为 3790 元/吨，折磅计为 3903 元/吨，当日盘面贴水为 407 元/吨。从以下的报价表可以看到，在考虑资金成本及仓储费用的前提下，根据升贴水的线性假设，模拟计算出未来每日的螺纹钢现货远期价格。7 月 20 日下游终端客户需要向该贸易商询 2 周后（即 8 月 4 日）的螺纹钢报价，远期报价单为 3835 元/吨。随后该贸易商利用该报价模型与多家下游终端用户签订了远期的订货协议，为双方提供了极大的便利。

表 3：螺纹钢现货远期报价（基于主力合约对现货升贴水）

2017-07-20		杭州地区螺纹钢远期报价		
	远期价格（按基差线性折算）	资金成本（1手，10%保证金，5%年利率计算）	仓储费用（0.1元/吨/天）	现货远期报价
2017-07-20	3903.7000	0.0000	0.0000	3903.7000
2017-07-21	3899.0138	0.0532	0.1000	3899.1670
2017-07-22	3894.3276	0.1065	0.2000	3894.6341
2017-07-23	3889.6414	0.1597	0.3000	3890.1011
2017-07-24	3884.9552	0.2130	0.4000	3885.5682
2017-07-25	3880.2690	0.2662	0.5000	3881.0352
2017-07-26	3875.5828	0.3195	0.6000	3876.5022
2017-07-27	3870.8966	0.3727	0.7000	3871.9693
2017-07-28	3866.2103	0.4260	0.8000	3867.4363
2017-07-29	3861.5241	0.4792	0.9000	3862.9034
2017-07-30	3856.8379	0.5325	1.0000	3858.3704
2017-07-31	3852.1517	0.5857	1.1000	3853.8374
2017-08-01	3847.4655	0.6390	1.2000	3849.3045
2017-08-02	3842.7793	0.6922	1.3000	3844.7715
2017-08-03	3838.0931	0.7455	1.4000	3840.2386
2017-08-04	3833.4069	0.7987	1.5000	3835.7056
2017-08-05	3828.7207	0.8519	1.6000	3831.1726
2017-08-06	3824.0345	0.9052	1.7000	3826.6397
2017-08-07	3819.3483	0.9584	1.8000	3822.1067
2017-08-08	3814.6621	1.0117	1.9000	3817.5738
2017-08-09	3809.9759	1.0649	2.0000	3813.0408
2017-08-10	3805.2897	1.1182	2.1000	3808.5078
2017-08-11	3800.6034	1.1714	2.2000	3803.9749
2017-08-12	3795.9172	1.2247	2.3000	3799.4419
2017-08-13	3791.2310	1.2779	2.4000	3794.9090
2017-08-14	3786.5448	1.3312	2.5000	3790.3760
2017-08-15	3781.8586	1.3844	2.6000	3785.8430
2017-08-16	3777.1724	1.4377	2.7000	3781.3101
2017-08-17	3772.4862	1.4909	2.8000	3776.7771
2017-08-18	3767.8000	1.5442	2.9000	3772.2442
2017-08-19	3763.1138	1.5974	3.0000	3767.7112
2017-08-20	3758.4276	1.6506	3.1000	3763.1782
2017-08-21	3753.7414	1.7039	3.2000	3758.6453
2017-08-22	3749.0552	1.7571	3.3000	3754.1123
2017-08-23	3744.3690	1.8104	3.4000	3749.5793

## 五、 期货服务实体企业新模式的探索

当前，我国商品期货市场正处于快速发展的时期，表现为各新品种、新业务和新模式的不断推出。新品种、新业务和新模式的不断发展意味着我国期货市场能够服务实体企业的类型和数量不断增长；新业务的开闸、扩展意味着我国期货市场能够服务实体企业的方式方法也日益增多。对于黑色金属产业链来说，除了基于现有的服务实体的模式以外，还

有更广阔的空间等待探索。

### （一）类“保险+期货”模式在黑色金属产业链中的推广

今年以来，“保险+期货”模式成为我国期货服务实体经济的重要新模式之一，具体思路是，保险公司基于期货市场相应商品的期货价格，开发相关的商品价格保险，而企业或者是个人通过购买保险公司的该产品确保收益；保险公司则通过购买期货风险管理子公司的场外看跌期权进行再保险，对冲掉自身产品风险；而期货风险管理子公司再通过期货市场进行对冲操作进一步分散风险，最终形成风险分散，各方受益的共赢模式。

目前“期货+保险”模式试点主要在于农产品期货，并且效果也非常显著，而目前黑色金属产业链关于该模式的探索尚未进行，从该模式的运作流程上来看，同样具备在黑色金属产业链进行推广的基础。

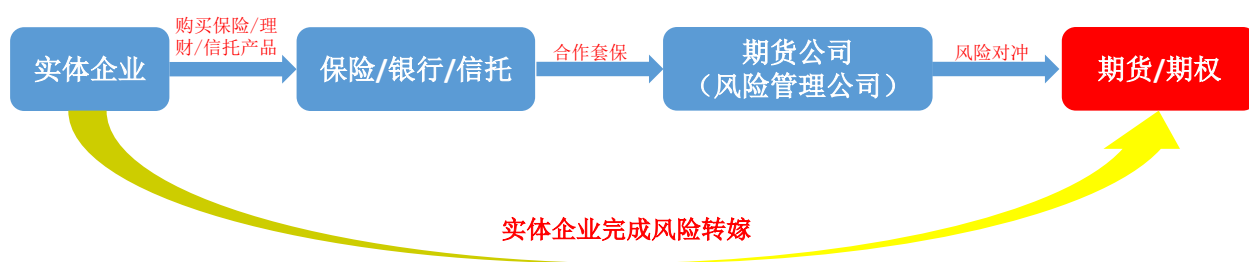


图 9：类“保险+期货”模式设想

“保险+期货”的核心思想在于，利用期货公司、保险公司甚至是银行、券商等金融机构风险管理的特质，发挥其在期货及其他衍生品市场上的专业性，帮助现货参与企业或者是个人规避现货价格风险。这样可以弥补现货企业在金融衍生品市场专业性的不足，金融机构与现货企业合作，根据现货企业的需求量身定制风险管理方案，合作共赢，优势互补。这种模式较为初级的形式就是“合作套保”，即期货公司或者是相关的风险管理金融机构针对现货采购和销售风险敞口，根据需要对于需要套保的现货量在盘面进行响应的操作进行保值。而“期货+保险”是这一模式的升级版，即引入了保险公司这样同样专业的风险管理机构，加入到合作中来，与各方共担风险，同时风险管理的手段也由于保险公司的加入而有所丰富。所以，在未来的探索中，对于该种类“合作套保”或者是类“期货+保险”的模式仍然有较大的创新和探索的空间，例如可以继续探索“银行+期货”、“信



托+期货”等不同的以期货市场风险管理功能为主要依托的金融机构的多种合作模式，丰富参与者数量与结构，扩大衍生品工具利用范围，为实体经济提供多样化、差异化的服务，从而能够应对更多更复杂的针对实体企业的风险管理要求。

## （二）其他衍生品工具在黑色金属产业链中的探索

近年来，期权在我国衍生品市场发展迅速，场外期权交易活跃度直线上升，并且有交易所也推出了相应期货品种对应的期权，期权的推广与应用是大势所趋，相比于期货，期权具有资金使用效率高、个性化强（场外期权）的特点。期权的推广和应用也可以为我国的黑色金属产业链中的参与者，如钢厂、贸易商、下游终端等提供多样的管理风险工具，实体企业可以通过期货与期权的组合构建各类适合于自身的风险规避方案。

## （三）升级合作模式，进一步深化“产融结合”

近年来越来越多的实体企业参与到期货市场进行套期保值规避风险，其中期货公司也为实体企业的参与提供了较大的帮助，但我们注意到，目前期货公司与实体企业针对套期保值的合作模式较为传统，即为实体企业进行基础的套期保值培训，制定框架式的套期保值方案，均较为固化且机械，在一定程度上缺乏实际应用的效率，也无法奠定长效合作的基础。从实体企业的角度来说，一方面，他们缺乏专业性的人才，对期货市场的认识不够充分，传统现货思维较重，去搭建专业的期货团队费时费力；另一方面，现货企业在参与套期保值时需要大量的现金流，而部分企业现金流较为紧张，资金利用往往缺乏效率。从期货公司的角度来说，一方面，由于合作模式较为单一，出于商业习惯考虑，现货企业往往并不愿意为期货公司提供详细的采购和销售计划，这就使得期货公司在为其服务时缺乏基础的数据，从而导致实际套保方案较为笼统，实际应用价值不高；另一方面，由于缺乏有效的激励机制，导致期货公司在后续跟进意愿并不强。

我们认为，在国家倡导金融服务实体经济的大背景下，产业与金融的融合不断加深，针对前述的传统的套期保值模式有较大的升级与改进空间。在合作框架的搭建上，实体企业与期货公司可以采取“利益共享，风向共担”的合作模式，即双方共同出资进行套期保值；双方共享信息，现货公司提供采购、销售计划及所需套保数量，期货公司提供响应咨询及策略建议，达成一致后进行盘面操作；按固定时间跨度进行考核，收益按约定分享；

另外可以加强人员互通交流，期货公司人员可以定期驻厂调研，实体企业也可以派驻相关人员进入期货公司学习交流。

我们认为，这种传统套期保值的升级模式更有助于实体企业和期货公司双方加强沟通协作，各自发挥自己所擅长领域的优势，形成优势互补，实体企业能够在期货市场上更好的规避风险、提高效率，期货公司也能更深的融入产业一线，沉淀积累，进一步深化“产融结合”，发挥期货市场服务实体企业的优势，最终实现共赢。